

# **ANALISIS PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS SERTA PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Uray Ndaru Mustika<sup>1</sup>**

Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura

**DOSEN PEMBIMBING 1**

**Dr. M. Rustam, S.E, M.E**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura

**DOSEN PEMBIMBING 2**

**Anwar Azazi, SE, DEA**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura

## **ABSTRACT**

*The purpose of research conducted is to test and analyze the influence of firm size and capital structure on profitability and it's influence on firm value. The design used in this research is descriptive and path analysis. The sample in this research is determined as many as 65 companies. Criteria for determining the population is a company engaged in the Manufacturing Industry listed on the Indonesia Stock Exchange. Sampling is done by purposive sampling, the taking of the subject is not based on strata or random but based on the existence of certain objectives and considerations, among others : is a company engaged in the Manufacturing Industry that always publish a summary of financial performance per year during the period of 2012 - 2016 on [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), and is a company engaged in the Manufacturing Industry that never experienced losses during the period of 2012 - 2016. The results of the research analysis that is as follows : 1) firm size has a positively significant influence on profitability, 2) capital structure has a negatively significant influence on profitability, 3) firm size has a positively significant influence on firm value, 4) capital structure has a positively significant influence on firm value, and 5) profitability has a positively significant influence on firm value.*

**Kata Kunci :** Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

## **1. PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, yang tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan serta kemakmuran pemiliknya. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Husnan (2008:7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Harga yang bersedia

dibayar oleh calon investor diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Menurut Harmono (2009:1), nilai perusahaan merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Penelitian ini meneliti nilai perusahaan dengan pendekatan harga saham menggunakan rasio *Tobin's Q*. Alasan memilih rasio *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio *Tobin's Q* lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.

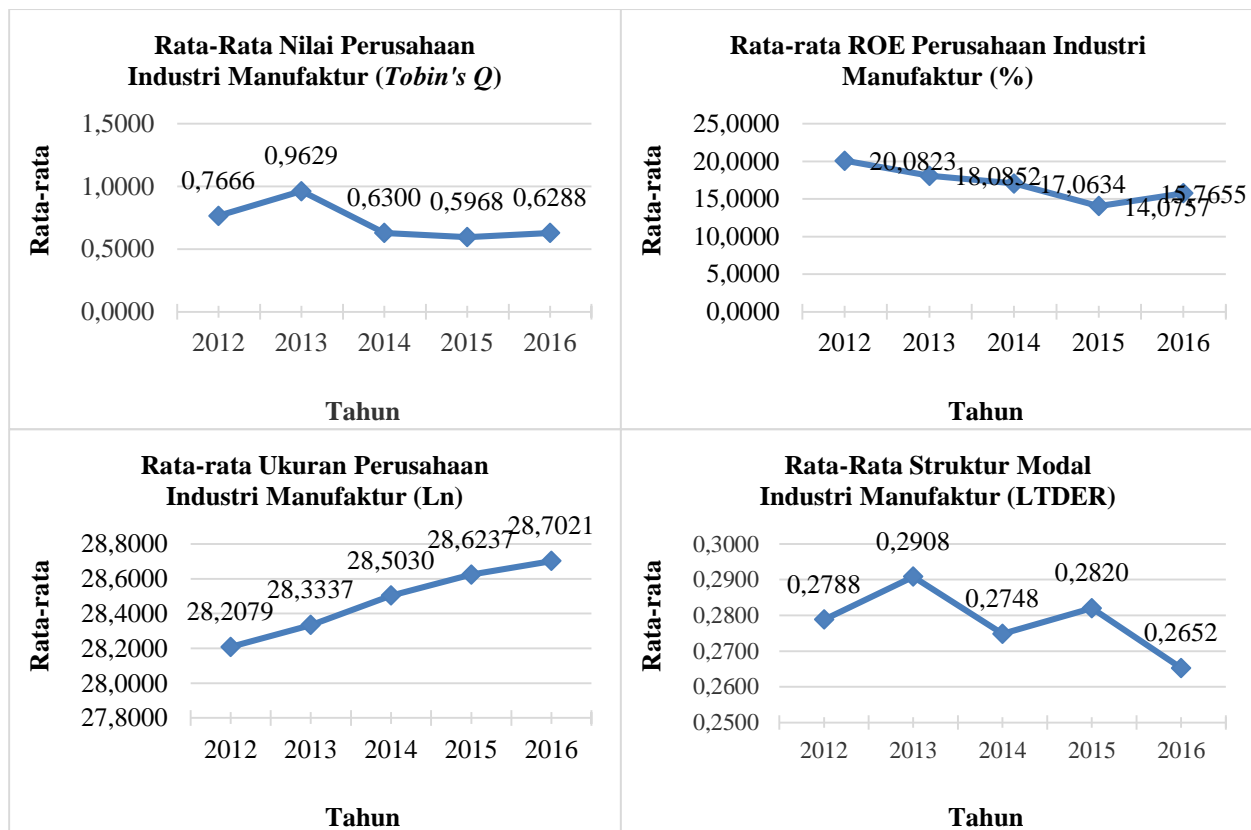
Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan. Menurut Sutrisno (2009:16), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya. Dari beberapa rasio profitabilitas yang ada, dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur dengan rasio *Return On Equity* (ROE). Hal ini didasarkan atas pertimbangan bahwa ROE merupakan rasio yang dapat mengukur tingkat profitabilitas dan hasil investasi yang dilakukan investor, selain itu juga digunakan investor untuk mengukur tingkat efisiensi dan efektifitas serta risiko dari perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditor, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Siahaan dkk (2014) pengaruh profitabilitas sebagai indikator *financial performance* berpengaruh secara signifikan terhadap *firm value* baik pada perusahaan kecil maupun besar. Demikian pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Manurung dkk (2014) pengaruh *profitability* terhadap *firm value* adalah positif dan signifikan.

Salah satu variabel penting yang juga memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar diharapkan dapat meningkatkan skala ekonomi dan mengurangi biaya pengumpulan dan pemrosesan informasi. Sebagaimana yang diungkapkan Sudarmadji dan Sularto (2007), dimana perusahaan besar yang mempunyai sumber daya yang besar pula akan melakukan pengungkapan lebih luas dan mampu membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Informasi tersebut sekaligus menjadi bahan untuk keperluan pengungkapan informasi kepada pihak eksternal seperti investor dan kreditor, sehingga tidak memerlukan tambahan biaya yang besar untuk melakukan pengungkapan lebih luas. Dengan demikian, perusahaan yang besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2007:45) mengenai ukuran perusahaan adalah sebagai berikut : “Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu : perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*)”. Dalam penelitian ini variabel ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total asset. Hal ini dikarenakan besarnya total asset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim.

Selain itu, perusahaan juga tidak akan terlepas dari permasalahan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan (modal sendiri) dan luar perusahaan (modal asing). Menurut Riyanto (2008:22) : “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang (modal asing) dengan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2011:155), struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal yang optimal, yang mana penentuan komposisinya merupakan tugas dari manajer keuangan perusahaan, dapat dipandang sebagai pencarian terhadap paduan dana yang akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan. Struktur modal perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang terlihat dalam pencapaian profitabilitas, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan penelitian Siahaan dkk (2014) dimana pengaruh *capital structure* terhadap *financial performance* adalah *significant*, demikian pula dengan penelitian Manurung dkk (2014) yakni pengaruh *capital structure* terhadap *firm value* dan *profitability* adalah *significant*.

Beragamnya faktor yang dapat mempengaruhi profitabilitas serta nilai perusahaan tersebut membuat penulis tertarik untuk meneliti pengaruh dari variabel ukuran perusahaan dan struktur modal. Pemilihan kedua faktor tersebut didasarkan atas pentingnya kedua faktor tersebut, yakni perusahaan besar akan mampu menarik minat investor yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena mempunyai fleksibilitas penempatan investasi yang lebih baik, dan struktur modal perusahaan akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang terlihat dalam pencapaian profitabilitas, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan, serta profitabilitas yang kemudian akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut juga cukup banyak diteliti dalam penelitian terdahulu dengan topik yang sama, sehingga hasil yang diperoleh diharapkan akan dapat menjadi bahan perbandingan dengan penelitian sebelumnya.

Sementara itu, mengenai objek penelitian, populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Menurut Sujarweni (2017:27), “perusahaan Manufaktur sering disebut Industri atau Pabrik adalah perusahaan yang kegiatannya melakukan pengolahan bahan mentah menjadi barang jadi maupun setengah jadi kemudian diperjualbelikan kepada masyarakat. Ciri perusahaan Manufaktur : 1) Memproduksi barang jadi maupun setengah jadi, 2) Pendapatan berasal dari produksi barang dan dijual pada masyarakat, 3) Jenis persediaannya adalah persediaan bahan baku, persediaan barang dalam proses, persediaan barang jadi yang siap dijual, dan 4) Terdapat perhitungan harga pokok produksi”. Pemilihan populasi tersebut didasarkan atas alasan bahwa Industri Manufaktur berperan besar dalam penciptaan nilai tambah, penyerapan tenaga kerja produktif dan pendorong pertumbuhan ekonomi, sehingga peningkatan produktivitas Industri Manufaktur akan berdampak besar pada perekonomian. Adapun untuk mengetahui gambaran mengenai perkembangan rata-rata nilai perusahaan, ROE, ukuran perusahaan dan struktur modal dari perusahaan Industri Manufaktur tersebut selama periode tahun 2012 - 2016, maka disajikan grafik sebagai berikut :



Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Data olahan, 2018.

**Gambar 1**  
**Perkembangan Rata-Rata Nilai Perusahaan, ROE, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Perusahaan Industri Manufaktur Selama Periode Tahun 2012 - 2016**

Gambar 1 di atas menunjukkan rata-rata nilai perusahaan, ROE, ukuran perusahaan dan struktur modal dari perusahaan Industri Manufaktur selama periode tahun 2012 - 2016 menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2013, nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur modal mengalami peningkatan sedangkan ROE mengalami penurunan, kemudian pada tahun 2014 ukuran perusahaan mengalami peningkatan sedangkan nilai perusahaan, ROE dan struktur modal mengalami penurunan, pada tahun 2015 ukuran perusahaan dan struktur modal mengalami peningkatan sedangkan nilai perusahaan dan ROE mengalami penurunan, dan pada tahun 2016 nilai perusahaan, ROE dan ukuran perusahaan mengalami peningkatan sedangkan struktur modal mengalami penurunan. Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan hanya di tahun terakhir memiliki hubungan searah dengan profitabilitas, dan di tahun kedua dan kelima memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Struktur modal hanya di tahun ketiga memiliki hubungan searah dengan profitabilitas, dan di tahun kedua dan ketiga memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas di tahun ketiga, keempat dan kelima selalu memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh kedua variabel tersebut terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, serta kemudian pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan berfokus pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **1.2. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana perkembangan ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur selama periode tahun 2012 - 2016 ?
2. Apakah ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur ?
3. Apakah ada pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur ?
4. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur ?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

1. Untuk menganalisis perkembangan ukuran perusahaan, struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur selama periode tahun 2012 - 2016.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur.
3. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur.
4. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur.

## **1.4. Kontribusi Penelitian**

### **1.4.1. Kontribusi Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan sumbangan pemikiran untuk penelitian lebih lanjut guna kemajuan dan perkembangan ilmu ekonomi khususnya manajemen keuangan yang terjadi di Industri Manufaktur. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu mengembangkan model penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang didukung dengan teori dan isu-isu terbaru, mengingat masih banyaknya faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan di luar variabel pada penelitian ini.

### **1.4.2. Kontribusi Praktis**

Diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi bagi perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur pada khususnya dan perusahaan yang bergerak di Industri lain pada umumnya dalam membuat sistem pengelolaan keuangan yang mampu menjawab kebutuhan perkembangan perusahaan saat ini dan masa datang, dan mampu menjalankan pengelolaan keuangan yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1. Nilai Perusahaan**

Menurut Husnan (2008:7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Harga yang bersedia dibayar oleh calon investor diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Menurut Harmono (2009:1), nilai perusahaan merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada

kelangsungan hidup perusahaan. Penelitian ini meneliti nilai perusahaan dengan pendekatan harga saham menggunakan rasio *Tobin's Q*. Alasan memilih rasio *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio *Tobin's Q* lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Salah satu versi *Tobin's Q* dalam Wolfe (2003) adalah :

$$Tobin's\ Q\ Ratio = \frac{Market\ Value\ of\ Shares + Total\ Liabilities}{Total\ Assets}$$

dimana :

q = *Tobin's Q*

MVS = *Market Value of Shares* = Nilai pasar seluruh saham yang beredar

D = *Total Debt*

TA = *Total Assets*, yaitu total aset lancar + total aset tetap + total aset lain-lain

## 2.2. Profitabilitas

Dari beberapa rasio profitabilitas yang ada, dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur dengan rasio *Return On Equity* (ROE). Hal ini didasarkan atas pertimbangan bahwa ROE merupakan rasio yang dapat mengukur tingkat profitabilitas dan tingkat hasil investasi yang dilakukan investor, selain itu juga digunakan investor untuk mengukur tingkat efisiensi dan efektifitas serta resiko dari perusahaan. Sebagaimana disebutkan dalam Ambarwati (2010:4) bahwa resiko bisnis diukur dengan deviasi standar dari *Return On Equity* (ROE).

Menurut Hanafi (2008:42), menyatakan bahwa ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Menurut Sartono (2010:124), "ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan". Angka tersebut menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para pemegang saham. Tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya, sehingga semakin besar ROE semakin besar pula harga pasar karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal ini menyebabkan harga pasar saham cenderung naik. Adapun rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{Laba\ Bersih}{Modal\ Sendiri} \times 100\%$$

## 2.3. Ukuran Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2007:45) mengenai ukuran perusahaan adalah sebagai berikut : "Ukuran Perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, log *size*, nilai pasar saham dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu : perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), perusahaan kecil (*small firm*)". Variabel ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari total *asset*. Hal

ini dikarenakan besarnya total *asset* masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrim. Untuk menghindari adanya data yang tidak normal tersebut maka data total *asset* perlu di *Ln*kan. Variabel ukuran perusahaan dapat dinyatakan dengan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan (Size)} = \text{Ln Total Aktiva}$$

Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih, 2002 dalam Sudarmadji dan Sularto, 2007).

## 2.4. Struktur Modal

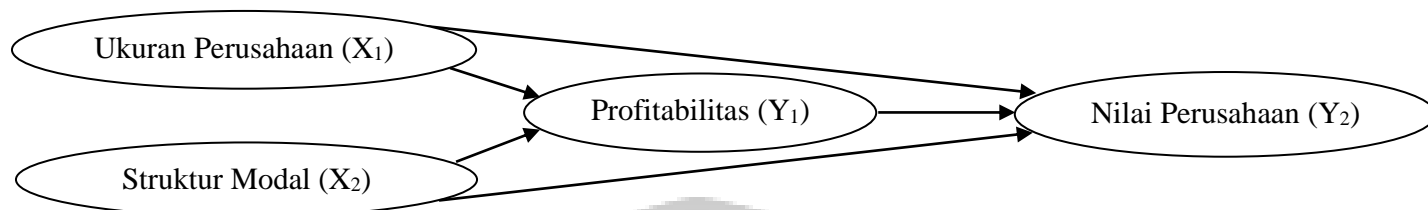
Menurut Riyanto (2008:22) : “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang (modal asing) dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur finansial”.

Berdasarkan *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers dan Majluf (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)” (p.81). Biaya kesulitan keuangan (financial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (agency costs) dan biaya kesulitan keuangan (financial distress) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (tax shields) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (costs of financial distress). *trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Hubungan struktur modal dengan profitabilitas menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.” Jika perusahaan memutuskan menetapkan struktur modal dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.”

## 2.5. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian teori di atas, dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut :



**Gambar 2**  
**Kerangka Konseptual**

## 2.6. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara tentang rumusan masalah penelitian yang belum dibuktikan kebenarannya. Berdasarkan pokok masalah yang telah dirumuskan dan mengacu kepada kerangka pemikiran yang dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) terhadap profitabilitas (Y<sub>1</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh negatif antara struktur modal (X<sub>2</sub>) terhadap profitabilitas (Y<sub>1</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) terhadap nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh positif antara struktur modal (X<sub>2</sub>) nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh positif antara profitabilitas (Y<sub>1</sub>) terhadap nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## 2.6. Penelitian Terdahulu

**Tabel 1**  
**Tinjauan Penelitian Empiris**

No.	Nama Peneliti, Tahun, Negara	Populasi, Sampel dan Periode Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Siahaan dkk, 2014 (Indonesia)	Populasi penelitian adalah perusahaan Industri Manufaktur, sampel penelitian sebanyak 30 perusahaan, periode penelitian selama 3 tahun (2010 - 2012)	Variabel penelitian ada dua, yaitu <i>company size</i> dan <i>capital structure</i> sebagai variabel eksogen, <i>corporate performance</i> dan <i>liquidity</i> (variabel perantara) serta <i>firm value</i> (variabel tergantung/terikat) sebagai variabel endogen.	Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah analisis path menggunakan Generalized Structured Component Analysis (GSCA) yang dikembangkan oleh Heungsun Hwang, Hec	Hasil penelitian ini yakni : (1) <i>company size</i> terhadap <i>financial performance</i> ( <i>large company</i> : <i>significant</i> ; <i>small company</i> : <i>insignificant</i> ), (2) <i>company size</i> terhadap <i>firm value</i> ( <i>large company</i> : <i>insignificant</i> ; <i>small company</i> : <i>insignificant</i> ), (3) <i>capital structure</i> terhadap <i>financial performance</i> ( <i>large company</i> : <i>significant</i> , <i>small company</i> : <i>significant</i> ), (4) <i>capital structure</i> terhadap <i>firm value</i> ( <i>large company</i> : <i>insignificant</i> , <i>small company</i> : <i>significant</i> ), (5) <i>capital structure</i> terhadap <i>liquidity</i> ( <i>large company</i> :



No.	Nama Peneliti, Tahun, Negara	Populasi, Sampel dan Periode Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
				Montreal and Yhoshio Takane in 2004	<i>significant; small company : insignificant</i> ), (6) <i>liquidity</i> terhadap <i>firm value</i> ( <i>large company : significant; small company : insignificant</i> ) dan (7) <i>financial performance</i> terhadap <i>firm value</i> ( <i>large company : significant; small company : significant</i> ).
2.	Tailab, 2014 (Amerika Serikat)	Populasi penelitian adalah perusahaan sektor energi di Amerika, sampel penelitian sebanyak 30 perusahaan, periode penelitian selama 9 tahun (2005 - 2013)	Variabel penelitian ada dua, yaitu STD, LTD, TD ( <i>capital structure</i> ) dan Size (1&2) sebagai variabel bebas ( <i>independen</i> ), serta ROA dan ROE ( <i>firm financial performance</i> ) sebagai variabel terikat ( <i>dependen</i> ).	Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah analisis path menggunakan S mart PLS (Partial Least Square).	Hasil penelitian ini yakni : (1) STD terhadap <i>financial performance</i> (ROE : <i>significant</i> ; ROA : <i>insignificant</i> ), (2) LTD terhadap <i>financial performance</i> (ROE : <i>insignificant</i> ; ROA : <i>insignificant</i> ), (3) TD terhadap <i>financial performance</i> (ROE : <i>significant</i> ; ROA : <i>significant</i> ), (4) DER terhadap <i>financial performance</i> (ROE : <i>insignificant</i> ; ROA : <i>insignificant</i> ), (5) Size 1 terhadap <i>financial performance</i> (ROE : <i>significant</i> ; ROA : <i>insignificant</i> ) dan (6) Size 2 terhadap <i>financial performance</i> (ROE : <i>insignificant</i> ; ROA : <i>insignificant</i> ).
3.	Manurung dkk, 2014, (Indonesia)	Populasi penelitian adalah perusahaan industri makanan dan minuman, sampel penelitian sebanyak 15 perusahaan, periode penelitian selama 3 tahun (2010 - 2012)	Variabel penelitian ada dua, yaitu <i>Debt Ratio</i> , <i>Debt Equity Ratio</i> dan <i>Long Term Debt to Total Equity</i> sebagai variabel eksogen, serta <i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> , and <i>Net Profit Margin</i> sebagai variabel endogen (Y1), dan <i>Book Value</i> , <i>Price to Book Value</i> and <i>Closing Price</i> sebagai variabel endogen (Y2).	Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah analisis path berganda menggunakan P LS (Partial Least Square).	Hasil penelitian ini yakni : (1) <i>capital structure</i> terhadap <i>firm value</i> ( <i>significant</i> ), (2) <i>capital structure</i> terhadap <i>profitability</i> ( <i>significant</i> ), dan (3) <i>profitability</i> terhadap <i>firm value</i> ( <i>significant</i> ).
4.	Babalola, 2013, (Ukraina)	Populasi penelitian adalah perusahaan Industri Manufaktur di Nigeria, sampel penelitian sebanyak 80 perusahaan, periode penelitian selama 10 tahun (2000 - 2009)	Variabel penelitian ada dua, yaitu <i>size</i> (dengan <i>proxy Total Asset</i> dan <i>Total Sales</i> ) sebagai variabel independen (bebas), dan <i>profitability</i> (ROA) sebagai variabel dependen (terikat), serta <i>leverage</i> (LEV), <i>inventory management</i> (INV), dan <i>liquidity</i> (LIQ) sebagai variabel kontrol.	Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan pengujian hipotesis adalah <i>panel data analysis</i> .	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa korelasi antara <i>size</i> dan <i>profitability</i> baik dengan <i>proxy Total Asset</i> dan <i>Total Sales</i> adalah positif dan signifikan.
5.	Niresh dan Velnampy, 2014, (Sri Lanka)	Populasi penelitian adalah perusahaan Industri Manufaktur di Sri Lanka, sampel penelitian	Variabel penelitian ada dua, yaitu <i>size</i> (dengan <i>proxy Total Asset</i> dan <i>Total Sales</i> ) sebagai variabel independen, dan	Metode analisis data yang digunakan untuk melakukan	Hasil penelitian ini menunjukkan : (1) korelasi antara <i>firm size</i> dan <i>profitability</i> ( <i>unsignifican</i> t), dan (2) pengaruh antara <i>firm size</i> dan <i>profitability</i> ( <i>unsignifican</i> t).

No.	Nama Peneliti, Tahun, Negara	Populasi, Sampel dan Periode Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
		sebanyak 15 perusahaan, periode penelitian selama 5 tahun (2008 - 2012)	<i>profitability</i> (NP dan ROA) sebagai variabel dependen, serta <i>asset turnover</i> sebagai variabel kontrol.	pengujian hipotesis adalah analisis regresi.	

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1. Bentuk Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas dimana terdapat hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2010:37). Hubungan dalam penelitian ini merupakan hubungan kausal yaitu sebab akibat, dimana ada variabel eksogen (bebas) yaitu variabel yang mempengaruhi variabel endogen (terikat) yaitu variabel yang dipengaruhi.

#### 3.2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur selama periode tahun 2012 - 2016.

#### 3.3. Data

##### 3.3.1. Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain, bukan periset sendiri.

##### 3.3.2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data dengan mempelajari dan menganalisis data sekunder yang berbentuk data-data keuangan dari perusahaan yang diteliti. Perolehan data tersebut merupakan data yang dipublikasikan berupa ringkasan kinerja keuangan dan profil perusahaan yang diperoleh dari media internet dengan akses langsung ke situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

#### 3.4. Populasi dan Sampel

##### 3.4.1. Populasi

“Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” (Sugiyono, 2010:117). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### 3.4.2. Sampel

“Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut” (Sugiyono, 2010:118). Pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*, yakni pengambilan subjek bukan didasarkan atas strata atau random tetapi didasarkan atas adanya tujuan dan pertimbangan tertentu, antara lain : 1) Merupakan perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur yang selalu mempublikasikan ringkasan kinerja keuangan per tahunnya selama periode tahun 2012 - 2016 pada situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). 2) Tidak pernah mengalami kerugian selama periode tahun 2012 - 2016.

**Tabel 2**  
**Pengambilan Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur	154
Baru IPO di atas Tahun 2012	27
Perusahaan yang pernah mengalami kerugian pada periode tahun 2012- 2016	62
<b>Perusahaan yang menjadi sampel penelitian</b>	<b>65</b>
<b>Jumlah Sampel : 65 perusahaan x 5 tahun</b>	<b>325</b>

### 3.5. Variabel Penelitian

#### 3.5.1. Identifikasi Variabel

Menurut Sugiyono (2010:3) variabel adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang atau objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Identifikasi variabel perlu dilakukan untuk memberikan gambaran dan acuan dalam penelitian. Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut :

##### 1) Variabel Eksogen

Variabel-variabel eksogen dalam model jalur/path ialah semua variabel yang tidak ada penyebab-penyebab eksplisitnya atau dalam diagram tidak ada anak-anak panah menuju ke arahnya, variabel ini juga disebut variabel independen (bebas). Dalam penelitian ini yang dijadikan variabel eksogen adalah : ukuran perusahaan ( $X_1$ ) dan struktur modal ( $X_2$ ).

##### 2) Variabel Endogen

Variabel endogen adalah variabel yang mempunyai anak panah menuju kearah variabel tersebut, variabel ini juga disebut variabel dependen (terikat). Variabel yang mencakup di dalamnya adalah mencakup variabel perantara dan tergantung/terikat. Variabel perantara endogen mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya dan dari arah variabel tersebut dalam suatu model diagram jalur, yang dijadikan variabel perantara adalah profitabilitas ( $Y_1$ ). Sedangkan variabel tergantung/terikat mempunyai anak panah yang menuju ke arahnya, yang dijadikan variabel tergantung/terikat adalah nilai perusahaan ( $Y_2$ ).

#### 3.5.2. Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini, operasional variabel disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 3**  
**Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran Variabel	Prediksi Teoritis
1. Nilai Perusahaan ( $Y_2$ )	Harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2008:7)	$\frac{\text{Market Value of Shares} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$	+/-
2. Profitabilitas (ROE) ( $Y_1$ )	Mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Hanafi, 2008:42)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$	+/-

Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran Variabel	Prediksi Teoritis
3. Ukuran perusahaan (X <sub>1</sub> )	Suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain-lain (Husnan dan Pudjiastuti, 2007:45)	$\ln$ Total Aktiva	+/-
4. Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	Pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2008:22)	$\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$	+/-

### 3.6. Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis kuantitatif yang meliputi :

#### 3.6.1. Teknik Analisis Deskriptif

Menurut Sugiyono (2010:147) metode analisis deskriptif yaitu : “Metode Analisis Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi”.

#### 3.6.2. Teknik Analisis Kuantitatif

Menurut Sugiyono (2010:8) metode penelitian kuantitatif adalah sebagai berikut : “Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada sample filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sample tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.” Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian terlihat bahwa hubungan antara variabel yang menjadi fokus penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan hubungan kausal kompleks dan berjenjang. Hubungan ini melibatkan variabel endogen yaitu profitabilitas dan nilai perusahaan; variabel eksogen yaitu ukuran perusahaan dan struktur modal. Permasalahan yang memiliki karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam tersebut, maka teknik analisis yang dapat dipergunakan adalah menggunakan persamaan silmutanus dengan teknik estimasi *path analysis* (Hair *et al.*, 2006). Program aplikasi SPSS versi 24.0 digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam penelitian.

#### 3.6.3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis *path*, dilakukan serangkaian uji agar persamaan yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan, yaitu uji asumsi dasar, yaitu uji normalitas, dan uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas.

## 4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### 4.1.1. Analisis Deskriptif

Setelah dilakukan pengujian data, diperoleh hasil yang tidak memenuhi persyaratan asumsi dasar dan asumsi klasik. Sehingga untuk mendapatkan data terbaik dilakukan pembuangan outliers satu per satu dengan berdasarkan nilai residual tertinggi. Sehingga diperoleh data berjumlah 233 perusahaan yang tertera dalam tabel statistik deskriptif (Tabel 4). Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan

sampel. Penjelasan data melalui statistik deskriptif diharapkan memberikan gambaran awal tentang masalah yang diteliti. Statistik deskriptif disajikan sebagai berikut :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ukuran Perusahaan	233	25,2149	33,1988	28,395938	1,7538604
Struktur Modal	233	,0090	1,9797	,257522	,3081019
Profitabilitas	233	,0006	,2990	,111318	,0728303
Nilai Perusahaan	233	,1073	,9838	,545666	,2250990
Valid N (listwise)	233				

Sumber : Data olahan SPSS versi 24.0, 2018.

Ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari Total Aktiva. Dapat dilihat rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 sebesar 28,3959 *Logaritma Natural* dan standar deviasi sebesar 1,7538 dimana nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi ukuran perusahaan yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Nilai ukuran perusahaan terendah sebesar 25,2149 *Logaritma Natural* dan tertinggi sebesar 33,1988 *Logaritma Natural*. Kondisi tersebut menunjukkan sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki ukuran perusahaan yang positif yang diukur dengan total aktiva yang dimilikinya. Struktur modal yang diukur dengan *long term debt to equity ratio* (LTDER) merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Rata-rata struktur modal pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 sebesar 0,2575 dan standar deviasi 0,3081, dimana standar deviasinya lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi struktur modal yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Nilai struktur modal terendah sebesar 0,0090 dan nilai tertinggi sebesar 1,9797. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki struktur modal yang positif yang diukur dengan rasio *long term debt to equity ratio* (LTDER).

Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) merupakan hasil pembagian antara laba bersih dengan modal sendiri. Rata-rata profitabilitas pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 sebesar 0,1113 dan standar deviasi sebesar 0,0728, dimana standar deviasinya lebih kecil dari rata-ratanya. Hal ini menunjukkan fluktuasi nilai profitabilitas yang besar pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Nilai profitabilitas terendah sebesar 0,0006 dan nilai tertinggi sebesar 0,2990. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki profitabilitas yang positif yang diukur dengan rasio ROE. Nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q* merupakan perbandingan antara *Market Value of Shares + Total Liabilities* terhadap *Total Assets*. Rata-rata nilai perusahaan pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016 sebesar 0,5456 dan standar deviasi sebesar 0,2250 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Kondisi ini menunjukkan adanya fluktuasi nilai perusahaan yang kecil pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel. Nilai perusahaan terendah 0,1073 dan nilai tertinggi 0,9838. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur memiliki nilai perusahaan yang positif yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*.

#### 4.1.2. Pengujian Hipotesis (Analisis Jalur)

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Jalur Sub Struktur 1**

Sub Struktur	Uji Hipotesis	Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Beta Standarized	Sig.	R	R <sup>2</sup>	Kesimpulan	Hasil
1	H <sub>1</sub>	Ukuran Perusahaan (X <sub>1</sub> )	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )	0,280	0,000	0,286	0,082	Positif dan Signifikan	Diterima
	H <sub>2</sub>	Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )	-0,187	0,005			Negatif dan Signifikan	Diterima

Sumber : Data olahan SPSS versi 24.0, 2018.

H<sub>1</sub> : Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) terhadap profitabilitas (Y<sub>1</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh negatif antara struktur modal (X<sub>2</sub>) terhadap profitabilitas (Y<sub>1</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

$$\text{Sub Struktur 1 : } Y_1 = P_1X_1 + P_2X_2 + e_1$$

$$Y_1 = 0,280X_1 - 0,187X_2 + e_1$$

Koefisien path pada variabel ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) sebesar 0,280; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1, maka profitabilitas (Y<sub>1</sub>) akan mengalami peningkatan sebesar 0,280. Hal ini dikarenakan koefisien bernilai positif sehingga arah hubungannya searah (ukuran perusahaan naik maka profitabilitas naik). Taraf signifikansi sebesar 0,000 yang berarti pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas adalah signifikan. Koefisien path pada variabel struktur modal (X<sub>2</sub>) sebesar -0,187; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami kenaikan 1, maka profitabilitas (Y<sub>1</sub>) akan mengalami penurunan sebesar 0,187. Hal ini dikarenakan koefisien bernilai negatif sehingga arah hubungannya tidak searah (struktur modal naik maka profitabilitas turun). Taraf signifikansi sebesar 0,005 yang berarti pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas adalah signifikan. Nilai R untuk sub struktur 2 sebesar 0,286. Angka ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang lemah antara ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) dan struktur modal (X<sub>2</sub>) dengan profitabilitas (Y<sub>1</sub>). *R-Square* atau koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) untuk sub struktur 2 sebesar 0,082. Angka ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel endogen ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) dan struktur modal (X<sub>2</sub>) profitabilitas (Y<sub>1</sub>) dengan nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) sebesar 8,2%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 91,8% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

**Tabel 6**  
**Hasil Analisis Jalur Sub Struktur 2**

Sub Struktur	Uji Hipotesis	Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Beta Standarized	Sig.	R	R <sup>2</sup>	Kesimpulan	Hasil
2	H <sub>3</sub>	Ukuran Perusahaan (X <sub>1</sub> )	Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	0,317	0,000	0,573	0,328	Positif dan Signifikan	Diterima
	H <sub>4</sub>	Struktur Modal (X <sub>2</sub> )	Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	0,353	0,000			Positif dan Signifikan	Diterima
	H <sub>5</sub>	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )	Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	0,156	0,006			Positif dan Signifikan	Diterima

Sumber : Data olahan SPSS versi 24.0, 2018.

- H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) terhadap nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh negatif antara struktur modal (X<sub>2</sub>) nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- H<sub>5</sub> : Terdapat pengaruh positif antara profitabilitas (Y<sub>1</sub>) terhadap nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

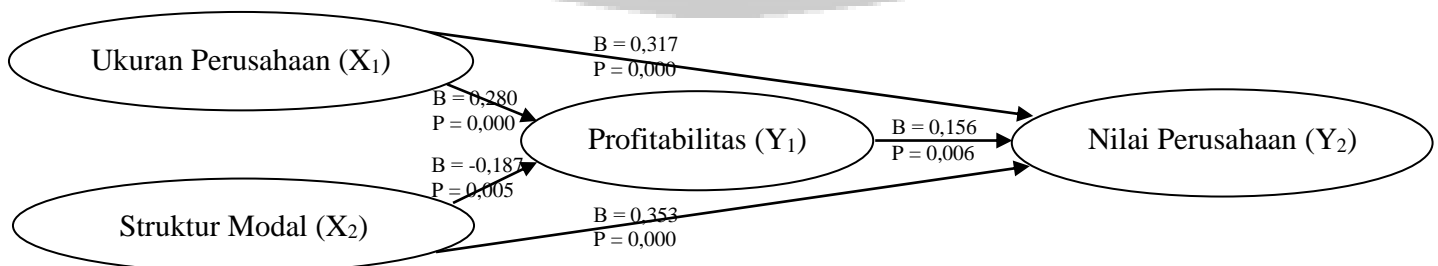
$$\text{Sub Struktur 2 : } Y_2 = P_1X_1 + P_2X_2 + P_3 Y_1 + e_2$$

$$Y_2 = 0,317X_1 + 0,353X_2 + 0,156 Y_1 + e_2$$

Koefisien path pada variabel ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) sebesar 0,317; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1, maka nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) akan mengalami peningkatan sebesar 0,317. Hal ini dikarenakan koefisien bernilai positif sehingga arah hubungannya searah (ukuran perusahaan naik maka nilai perusahaan naik). Taraf signifikansi sebesar 0,000 yang berarti pengaruh nilai perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Koefisien path pada variabel struktur modal (X<sub>2</sub>) sebesar 0,353; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan struktur modal mengalami kenaikan 1, maka nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) akan mengalami peningkatan sebesar 0,353. Hal ini dikarenakan koefisien bernilai positif sehingga arah hubungannya searah (struktur modal naik maka nilai perusahaan naik). Taraf signifikansi sebesar 0,000 yang berarti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Koefisien path pada variabel profitabilitas (Y<sub>1</sub>) sebesar 0,156; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan profitabilitas mengalami kenaikan 1, maka nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) akan mengalami peningkatan sebesar 0,156. Hal ini dikarenakan koefisien bernilai positif sehingga arah hubungannya searah (ukuran perusahaan naik maka nilai perusahaan naik). Taraf signifikansi sebesar 0,006 yang berarti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan. Nilai R untuk sub struktur 2 sebesar 0,573. Angka ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sedang antara ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) dan struktur modal (X<sub>2</sub>) profitabilitas (Y<sub>1</sub>) dengan nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>). *R-Square* atau koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) untuk sub struktur 2 sebesar 0,328. Angka ini menunjukkan bahwa persentase sumbangan pengaruh variabel endogen ukuran perusahaan (X<sub>1</sub>) dan struktur modal (X<sub>2</sub>) profitabilitas (Y<sub>1</sub>) dengan nilai perusahaan (Y<sub>2</sub>) sebesar 32,8%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 67,8% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

#### 4.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan olahan data yang dilakukan dan diuraikan pada analisis data di atas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual hasil penelitian sebagai berikut :



**Gambar 3**  
**Hasil Kerangka Konseptual**

(a) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama atau ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pada dasarnya, semua pakar ekonomi dan ilmuwan mengandaikan bahwa semakin banyak aset sebuah perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk menambah sales dan mengurangi biaya produksi, dan kondisi ini akan memberikan perbaikan pada profit perusahaan besar yang memiliki tingkat stabilitas tinggi dalam melakukan kegiatan mereka. Semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan, sehingga profitabilitas dapat meningkat. Hasil temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Siahaan dkk (2014), Babalola dkk (2013) dan Tailab (2014), dimana pengaruh *size* terhadap *financial performance* adalah *significant*, namun bertentangan dengan penelitian Niresh dkk (2014), dimana dimana pengaruh *size* terhadap *financial performance* adalah *unsignificant*.

(b) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian ini menerima hipotesis pertama atau struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hubungan struktur modal dengan profitabilitas menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa "perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Jika perusahaan memutuskan menetapkan struktur modal dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya profitabilitas. Hasil temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Siahaan dkk (2014), Manurung dkk (2014) dan Babalola dkk (2013), namun bertentangan dengan penelitian Tailab (2014), dimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas adalah tidak signifikan.

(c) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menerima hipotesis ketiga atau ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat berdasarkan dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan. Asset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, dimungkinkan pihak kreditor tertarik menanamkan dananya ke perusahaan, sehingga profitabilitas dapat meningkat, demikian pula dengan nilai perusahaannya. Hasil temuan ini tidak konsisten dengan hasil penelitian Siahaan dkk (2014).

(d) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menerima hipotesis keempat atau struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan *trade-off theory*, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur



modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Hasil penelitian ini menemukan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan ini didukung oleh *trade off theory* yang menyatakan bahwa peningkatan rasio utang pada stuktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Siahaan dkk (2014) dan Manurung dkk (2014), dimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah signifikan.

(e) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menerima hipotesis kelima atau profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* atau sering disebut juga *return on common equity* sering diterjemahkan sebagai rentabilitas saham sendiri (rentabilitas modal saham). Investor akan membeli saham dan akan tertarik dengan *return on equity* atau bagian dari total profitabilitas ke pemegang saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE maka semakin tinggi juga *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih. Hasil temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Siahaan dkk (2014) dan Manurung dkk (2014), dimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan.

## 5. PENUTUP

### 5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tentang pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap profitabilitas, serta selanjutnya pengaruh ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur yang menjadi objek penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula profitabilitas yang diperoleh perusahaan Industri Manufaktur objek penelitian.

2. Struktur modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal perusahaan maka semakin rendah profitabilitas yang diperoleh perusahaan Industri Manufaktur objek penelitian.
3. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan Industri Manufaktur objek penelitian.
4. Struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan Industri Manufaktur objek penelitian.
5. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan Industri Manufaktur objek penelitian.

## **5.2. Rekomendasi**

### **5.2.1. Bagi Perusahaan**

Disarankan kepada perusahaan, penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan) sebagai sumber pendanaanya dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan dari ukuran perusahaan yang positif menunjukkan kemampuan perusahaan dalam peningkatan aset memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang.

### **5.2.2. Bagi Peneliti Berikutnya**

Kepada peneliti, khususnya yang berminat meneliti pengaruh ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, disarankan agar melakukan penelitian lanjutan dengan memperluas sampel perusahaan yang mencakup semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk meneliti variabel keuangan lainnya yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan.

## **5.3. Implikasi Penelitian**

### **5.3.1. Implikasi Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan sumbangan pemikiran untuk penelitian lebih lanjut guna kemajuan dan perkembangan ilmu ekonomi khususnya manajemen keuangan yang terjadi di Industri Manufaktur. Bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu mengembangkan model penelitian ini dengan menambahkan variabel lain yang didukung dengan teori dan isu-isu terbaru, mengingat masih banyaknya faktor yang mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan di luar variabel pada penelitian ini.

### **5.3.2. Implikasi Praktis**

Diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi bagi perusahaan yang bergerak di Industri Manufaktur pada khususnya dan perusahaan yang bergerak di Industri lain pada umumnya dalam membuat sistem pengelolaan keuangan yang mampu menjawab kebutuhan perkembangan perusahaan saat ini dan masa datang, dan mampu menjalankan pengelolaan

keuangan yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dewi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut, Edisi Pertama, Cetakan Pertama*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Babalola, Yisau Abiodun [PhD Student]. 2013. *The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria*. Journal of Economics and Sustainable Development ISSN 2222-1700 (Paper) ISSN 2222-2855 (Online) Vol.4, No.5, 2013), Accounting and Auditing Department, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University, Lugansk, Ukraine.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Kesepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto*. Jakarta : Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *"Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS"*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. dan Dawn C. Porter. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2. Edisi 5*. Raden Carlos Mangunsong (penj.). Jakarta : Salemba Empat.
- Haier, et al. 2006. *Multivariate Data Analysis 6<sup>th</sup> Ed*. New Jersey : Pearson Education.
- Hanafi, Mamduh .M.. 2008. *Manajemen Keuangan, Edisi 1*. Yogyakarta : BPFE.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad, dan Pudjiastuti, Enny. 2007. *Manajemen Keuangan, Edisi Kelima*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad. 2008. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan Buku 1, Edisi 4*. Yogyakarta : BPFE.
- Manurung, Shinta D., Suhadak dan Nila Firdausi Nuzula. 2014. *The Influence of Capital Structure on Profitability and Firm Value (A Study on Food and Beverage Companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2012 period)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) | Vol. 7 No. 2 Januari 2014| [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id)), Universitas Brawijaya Malang.
- Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta : Grasindo.
- Myers, S. C.. 1984. *"Capital Structure Puzzle"*. Journal of Finance, 39 (3), July, pp 575-592.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. 2001. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors do Not Have*. Journal of Financial Economics, 187-221.
- Niresh, J. Aloy dan T. Velnampy. 2014. *Firm Size and Profitability : A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka*. International Journal of Business and Management; Vol. 9, No. 4; 2014, ISSN 1833-3850, E-ISSN 1833-8119, Published by Canadian

- Priyatno, Dwi. 2008. *Mandiri Belajar SPSS. Cetakan Pertama*. Yogyakarta : Media Kom.
- Riduwan dan Engkos Ahmad Kuncoro, 2007. *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung : CV Alfabeta.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Sartono, Agus R.. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat*. Yogyakarta : BPFE.
- Siahaan, Uke Marius, Suhadak, Siti Ragil Handayani dan Solimun. 2014. *The Influence of Company Size and Capital Structure towards Liquidity, Corporate Performance and Firm Value, for Large and Small Group Companies*. Jurnal European Journal of Business and Management, ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online) Vol.6, No.18, 2014, Universitas Brawijaya Malang.
- Smart, S. B., Megginson, Gitman. 2004. *Corporate Finance*. Ohio : South-Western, Thomson Learning.
- Sudarmadji, Ardi Murdoko dan Lana Sularto. 2007. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, leverage, dan Tipe Kepemilikan Perusahaan Terhadap Luas Voluntary Disclosure Laporan Keuangan Tahunan*. Proceeding PESAT, Volume 2.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan : Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta : ANDI.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Sujarweni, V. Wiratna. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : Pustaka Baru Press.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Factor Intern dan Factor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra.
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.
- Tailab, Mohamed M. Khalifa. *The Effect of Capital Structure on Profitability of Energy American Firms*. 2014. International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online) : 2319 – 8028, ISSN (Print): 2319 – 801X www.ijbmi.org || Volume 3 Issue 12 || December. 2014 || PP.54-61 www.), Finance and Investments, Lincoln University, CA, U.S.
- Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya, Edisi Ketiga*. Yogyakarta : Ekonesia
- Wolfe, J and Sauaia, A.C. 2003. *The Tobin's Q as a Company Performance Indicator*. Development in Business Simulation and Experiential Learning, Volume 30.

www.bps.go.id

www.idx.co.id